

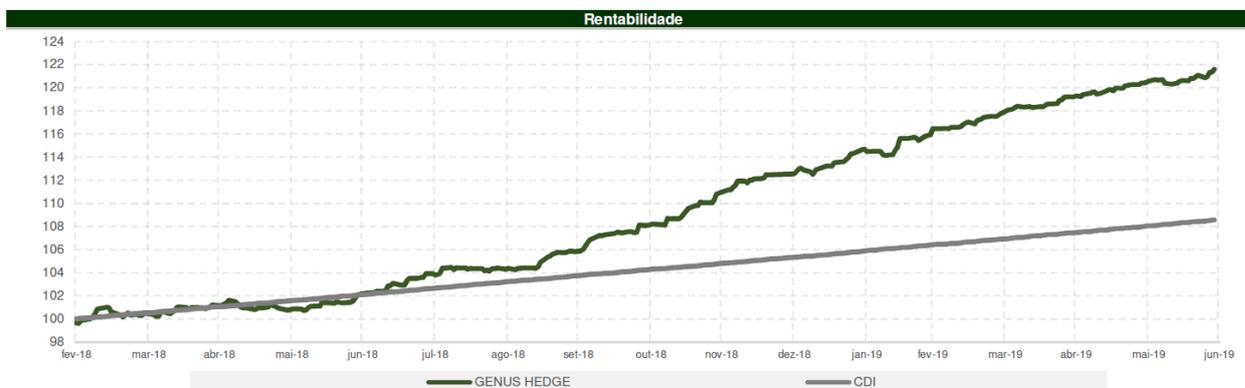
Carta do Gestor – Junho 2019

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) teve uma boa performance em junho, +0,85% ou 181% do CDI. Comparado com fundos macro de maneira geral não foi uma performance que chama a atenção positiva, o que na nossa visão ilustra bem o perfil do produto e sua correlação com o resto dos fundos macro/equity hedge.

O GH tende a ter uma correlação baixa tanto com bolsa/curva de juros na maioria do tempo, e em muitos momentos um perfil bem oportunístico de curto prazo. Nosso objetivo é entregar uma performance acima de 1% ao mês (entre 12% e 15% a.a.) com um perfil de risco relativamente baixo.

No acumulado do ano a performance continua muito boa e competitiva, +8.02% ou 260% do CDI.



Distribuição do Resultado

	FEVEREIRO	MARÇO	ABRIL	MAIO	JUNHO	Desde o início
Inter-Setorial	-0,44%	0,11%	0,00%	-0,03%	-0,37%	1,88%
Intra-Setorial	0,02%	-0,03%	0,09%	-0,01%	-0,01%	2,82%
Direcional	2,72%	1,31%	1,41%	1,26%	1,70%	20,80%
Juros e Moedas	-0,01%	0,09%	0,11%	0,19%	-0,07%	1,46%
Caixa	0,05%	0,05%	0,15%	0,15%	0,20%	1,84%
Custos	-0,60%	-0,41%	-0,45%	-0,50%	-0,61%	-7,21%
Fundo	1,74%	1,11%	1,31%	1,06%	0,85%	21,59%
CDI	0,49%	0,52%	0,52%	0,54%	0,47%	8,69%
% CDI	251,88%	237,20%	251,88%	194,70%	180,83%	248,54%

Cenário Macro Global

Os dados de atividade globais de maneira geral parecem mostrar uma acentuação na tendência de desaceleração da atividade econômica. Nos EUA tivemos sinais mistos, os dados de emprego

foram até positivos, apesar de nossa impressão geral de que a desaceleração lá também está ganhando tendência.

A reação do mercado financeiro continuou parecida, com acentuada queda nas taxas de juros projetadas, e os mercados de ações re-precificando a taxa de desconto usada para estimar valor justo das empresas, o que levou a forte alta das ações.

Cenário Macro Brasil

A reforma da previdência teve evolução muito positiva no mês, e foi aprovada na Comissão Especial por boa margem. Parece realmente razoável esperar a aprovação no plenário antes do recesso de meio de ano, com uma economia estimada entre R\$800.0 a R\$900.00 bi em 10 anos, o que é melhor do que a expectativa do mercado até 3 meses atrás (algo próximo a R\$600.0 bi de economia, com aprovação no plenário da Câmara entre agosto e setembro).

Os dados de emprego e atividade continuam fracos, mas os últimos indicadores de confiança mostraram recuperação modesta, sempre concentrada nas “expectativas futuras”, com a “situação atual” mantendo-se estável em níveis baixos.

Em linha com o cenário externo, as curvas de juros locais fecharam muito, o que ajudou muito a performance dos fundos macro de maneira geral.

Visão de Mercado

Desde o começo do ano temos tido uma postura mais cautelosa, em função de todo o ruído da política local, perspectiva de fraca evolução da atividade, e grande preocupação com os desequilíbrios que vemos nas economias globais.

Mas a realidade é que todos os mercados têm tido performance muito mais positiva do que esperávamos. No mercado local em especial vemos o que parece ser algo próximo a euforia, com grande participação de investidores pessoa física no mercado de ações.

Mantemos uma visão de grande cautela com a cena externa. O grau de desequilíbrio em variáveis macro, como dívidas dos países e empresas, e nossa preocupação com a piora do perfil demográfico, continuam as mesmas.

De maneira geral já começou uma onda de revisão para baixo de estimativas de lucros das empresas no mercado americano e até a nível global, mas para nós nos parece ainda assimétrica o risco de surpresas negativas para frente.

No front local nossa visão estrutural continua positiva, mas não no nível de empolgação de muitos investidores locais. Temos dúvidas o quanto uma queda da Selic de 6,5% para 5,5% vai fazer a economia se acelerar. Hoje o que existe é falta de demanda por crédito.

Existem muitas mudanças estruturais sendo implementadas pelo governo, venda de participações e estruturação de novos projetos de infraestrutura. Mas o impacto da maioria

destas variáveis é de médio e longo prazo. Não nos parece clara também a velocidade de melhora do mercado de trabalho. Existem muitas mudanças ocorrendo no mercado de trabalho, a digitalização de processos, mudanças de costume e piora demográfica podem fazer com que a recuperação aqui tenha perfil e velocidade diferente de outros momentos de recuperação cíclica.

Também nos parecem muito otimistas as expectativas de alavancagem operacional das empresas, vemos a competição aumentando em muitos segmentos, e a recuperação de demanda for forte como muitos esperam é de se esperar aumento de custos, inclusive de mão de obra.

Estratégia Long & Short

O resultado em Junho dos nossos pares foi ruim, e negativa. Mantivemos poucos pares abertos no mês, apenas 7, o que aumenta o risco de sucesso ou insucesso. E perdemos relativamente muito na ponta comprada de BRDT3, que montamos no dia anterior ao anúncio da oferta de ações (não sabíamos da data do anúncio obviamente) e respeitamos o nosso *stop loss*. E numa posição short em ESTC3, que montamos no dia anterior ao *upgrade* de um *research* de sell-side que puxou muito a performance da ação e bateu no nosso limite de *stop loss*.

Estratégia Direcional

Nossas posições oportunistas, em papéis de muita liquidez, e muitas vezes buscando ganhos em exageros do mercado, foram bem ganhadoras. Os destaques do mês foram ganhos em B3SA3 (comprados), PETR4 (comprados e vendidos em diferentes momentos), LINX3 (comprados), CCRO3 (comprados) e BRFS3 (comprados).

Estratégia Juros e Moedas

Desde que zeramos nossa posição direcional ativa as curvas de juros fecharam ainda mais. Decidimos não tomar posição novamente. Também não temos nenhuma posição em câmbio no momento.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos